

Novembre 2014

LETTRE MENSUELLE numéro 23

POINT MACRO ECO

Le contre choc pétrolier en cours continue d'impressionner sans toutefois créer d'enthousiasme. La chute des prix de l'énergie n'est elle pas la marque inquiétante de l'atonie de la demande mondiale? Les raisons de ce déclin sont multiples et témoignent indéniablement du ralentissement économique, notamment dans un certain nombre de pays émergents.

Biens d'autres facteurs sont cependant à intégrer:

- Si l'économie chinoise ralentit, elle change également de modèle économique avec une propension nettement plus faible à consommer de l'énergie.

- Par ailleurs, la structure de l'offre évolue, avec notamment l'irruption de nouveaux grands acteurs, comme les Etats-Unis. La dernière réunion de l'OPEP montre bien la grande difficulté des producteurs à s'accorder pour contrôler l'évolution des prix.

La baisse des cours des matières premières est une excellente nouvelle, se traduisant par un transfert massif des pays producteurs vers des pays consommateurs où la propension à consommer est plus forte (de l'ordre de 2% du PIB mondial si la baisse de 40 \$ des cours du pétrole s'avère durable). L'effet peut donc s'avérer significatif sur la croissance des pays développés.

Toutefois, il faut garder à l'esprit que ***la baisse des cours du pétrole engendrera des effets négatifs*** (de bien moindre ampleur toutefois que les effets favorables), comme le tassement des investissements dans ce secteur. Si la baisse des prix du pétrole se poursuit, il faudra s'assurer que l'on n'assistera pas au retour d'un risque plus systémique lié aux faillites de quelques entreprises ou d'Etats trop dépendants de ce secteur.

S'il est difficile de chiffrer les effets positifs de ce contre choc pétrolier, il vient cependant en appui de notre scénario économique et confirme notre préférence pour les marchés d'actions au détriment des marchés obligataires.

NOS CONVICTIONS

L'environnement nous semble propice à conserver notre allocation d'actifs et surtout notre enveloppe monétaire de 10% , les prix des actifs devenant globalement cher au regard de l'activité économique mondiale.

SUR LES MARCHES ACTIONS

- Nous mettons l'accent sur les actions européennes et japonaises:

Europe : la reprise américaine (amorcée au 2ème trimestre 2014) diffuse historiquement ses effets favorables sur l'Europe avec 3 trimestres de décalage. Nous y arrivons presque. Deux évènements sont par ailleurs venus marquer les marchés d'actions en novembre:

- Le rebond d'un certain nombre d'enquêtes européennes (IFO, ZEW) a mis un terme au recul continu et inquiétant à l'oeuvre depuis des mois. Cette stabilisation nous semble non seulement logique mais également en phase avec le contexte macroéconomique (dépréciation de l'euro et recul fort des prix du pétrole qui devraient redistribuer le pouvoir d'achat vers les entreprises transformatrices et les consommateurs finaux). Cette stabilisation est très prometteuse: dans le contexte actuel, même 1% de croissance suffirait pour délivrer une croissance des bénéfices supérieure à 5% l'an prochain.

Par ailleurs la contreperformance de secteurs cycliques cette année suggère un excès de pessimisme sur la zone. Cet excès est appelé à être corrigé si notre scénario de légère reprise en Europe se confirme.

- La BCE semble déterminée à accélérer la cadence de ses achats de titres pour gonfler son bilan. Elle va même jusqu'à évoquer ouvertement l'achat d'obligations d'Etat (OMT). ***Le volontarisme de la banque centrale est évidemment un soutien supplémentaire au marché.***

Selon nous, le marché européen conserve donc du potentiel, même après le rebond de novembre.

JAPON

Le retour à des élections anticipées (avec la très probable reconduction d'une majorité pour Mr Abe) donnera au gouvernement actuel une légitimité et du temps supplémentaire afin de poursuivre la politique Abenomics si favorable au marché actions .

Les tensions naissantes sur le marché du travail suggèrent qu'une reprise des salaires pourrait se profiler d'ici quelques mois. Cela marquerait la fin de l'ère déflationniste.

CABESTAN PATRIMOINE – 249 rue de Crimée 75 019 PARIS France • www.cabestan-patrimoine.com
Tél./Fax : +33 1 42 52 56 77 • Mobile : +33 6 12 30 82 06 • sleforestier@cabestan-patrimoine.com

Cabestan Patrimoine, Société de conseil en Gestion de Patrimoine constituée sous la forme d'une SARL au capital de 1 000 euros. • RCS Nanterre 504 071 663 – n°TVA FR 3650407166300018

Carte Professionnelle transactions sur immeubles et fonds de commerce n°09.92.N.877

Siège social: 16 bis rue Collange 92 300 LEVALLOIS-PERRET • Société de courtage d'assurances immatriculée à l'ORIAS sous le numéro : en cours • Garantie financière et assurance de responsabilité civile professionnelle conforme aux articles L.341-1, L.341-3, L.341-5, et L.541-3 du code monétaire et financier, aux articles L.512-6 et L.512-7 du Code des Assurances.

Les actions japonaises demeurent convenablement valorisées et bénéficient d'une forte révision à la hausse des attentes bénéficiaires par les analystes, et d'un éventuel changement de perception sur la dynamique de long terme du Japon.

On assiste de fait à une expansion des valorisations.

D'une façon générale, les actions européennes et japonaises surperforment le plus souvent les autres marchés sur fond de reprise américaine et de rebond du dollar à l'approche du resserrement monétaire américain (en couvrant le risque de change).

SUR LES ACTIONS EMERGENTES, NOUS DEMEURONT NEUTRES.

Nous notons que dans le cadre de l'appréciation du dollar, les devises émergentes sont devenues plus volatiles. Sans aucun doute, la perspective du resserrement monétaire américain fait-elle craindre des sorties de capitaux. Par ailleurs, la forte baisse du yen crée une pression sur les devises des pays asiatiques.

Notre position sur la classe d'actifs n'exclut pas pour autant certaines stratégies, comme les actions indiennes. L'Inde bénéficie de la forte baisse des prix des matières premières, de politiques économiques et monétaires solides et crédibles, et n'est pas menacée par la forte baisse du yen. **En dépit de son parcours boursier extraordinaire cette année, elle offre encore de belles perspectives de croissance.**

SUR LES MARCHES OBLIGATAIRES:

Quelques opportunités demeurent sur les marchés obligataires.

Le resserrement monétaire américain à la mi-2015 nous semble pratiquement inéluctable et ce, même si la Réserve Fédérale décide de procéder très graduellement. La faible capacité du marché à intégrer ces changements nous amène à maintenir une position très prudente sur le marché obligataire américain (surtout sur les parties courtes et intermédiaires) et à rester plutôt prudents d'une façon générale sur le risque de duration.

Nous continuons néanmoins à voir de la valeur sur les obligations à haut rendement en zone euro (de même que sur celles des pays périphériques) sous l'effet d'un possible quantitative easing de la BCE qui sera probablement mis en place en début d'année prochaine.

SUR LES DEVISES:

Nous continuons à favoriser le dollar, sous l'effet de la grande divergence des politiques monétaires entre les Etats-Unis et le reste du monde.

Nous sommes conscients de la dimension très consensuelle (et donc dangereuse) de cette

CABESTAN PATRIMOINE – 249 rue de Crimée 75 019 PARIS France • www.cabestan-patrimoine.com
Tél./Fax : +33 1 42 52 56 77 • Mobile : +33 6 12 30 82 06 • sleforestier@cabestan-patrimoine.com

Cabestan Patrimoine, Société de conseil en Gestion de Patrimoine constituée sous la forme d'une SARL au capital de 1 000 euros. • RCS Nanterre 504 071 663 – n°TVA FR 3650407166300018

Carte Professionnelle transactions sur immeubles et fonds de commerce n°09.92.N.877

Siège social: 16 bis rue Collange 92 300 LEVALLOIS-PERRET • Société de courtage d'assurances immatriculée à l'ORIAS sous le numéro : en cours • Garantie financière et assurance de responsabilité civile professionnelle conforme aux articles L.341-1, L.341-3, L.341-5, et L.541-3 du code monétaire et financier, aux articles L.512-6 et L.512-7 du Code des Assurances.

anticipation. Cependant, le rebond du dollar n'a pas jusqu'ici été si important au regard des fondamentaux. Cela suggère donc qu'il peut encore continuer à progresser.

LES PRINCIPALES DECISIONS DE GESTION

L'allocation stratégique d'actifs de notre portefeuille modèle EQUILIBRE sert de référence à l'ensemble de notre gestion. Sur la base de ce portefeuille modèle, nous déclinons notre politique d'investissement en fonction des orientations de gestion choisies, des niveaux de risque et des caractéristiques spécifiques des portefeuilles sous gestion conseillée.

Depuis le 31 mai, nous n'avons pas modifié notre allocation et conservons une pondération action de 30%, nous pensons depuis le début de l'année que la conjonction de risques géopolitiques, d'une croissance mondiale en berne, du risque de hausse de taux a pour conséquence le retour de la volatilité observée depuis cet été. Dans ce contexte, les liquidités créées au printemps nous seront utiles en cas de grosse correction.

La partie obligataire est principalement investie sur des maturités courtes afin de limiter l'exposition au risque de hausse de taux.

	VENTILATION	MOUVEMENT
	(portefeuille équilibré)	
OBLIGATIONS	15	=
OBLIGATIONS CONVERTIBLES	10	=
ACTIONS	30	=
DIVERSIFIES	30	=
GESTION ALTERNATIVE	0	=
MATIERES PREMIERES	5	=
OR	0	=
MONETAIRE	10	=

OBLIGATIONS (=15)

Nous conservons une exposition limitée au risque de hausse de taux en privilégiant des maturités courtes et/ou des émetteurs souverains conservant du potentiel en terme de réduction de prime de risque (Italie /Espagne) et sur high yield

CONVERTIBLES (= 10)

Les convertibles sont une bonne alternative aux obligations en période de risque de hausse des taux et de hausse des marchés d'actions

ACTIONS (= 30)

Nous adoptons un biais européen au

détriment des US

DIVERSIFIES (30 =)

Les fonds diversifiés sont investis sur toutes classes d'actifs, ils permettent de diminuer la volatilité de notre portefeuille et viennent diversifier notre exposition, nous conservons une pondération à 30%.

MATIERE PREMIERE (= 5)

OR (= 0)

Nous avons préféré solder notre position en 2013, la remontée du dollar par rapport aux autres devises, a pesé cette année encore sur le

MONETAIRE (= 10)

Les liquidités seront utilisées pour acheter des actions en cas de correction majeure (supérieure à 20% par rapport au niveau actuel)

LES PERFORMANCES DE NOS TROIS RECOMMANDATIONS D'ALLOCATIONS D'ACTIFS (au 30/11/14)

Part en action maximum des trois allocations :

PRUDENTE : 20%
EQUILIBRE : 50%
DYNAMIQUE : 80%

ALLOCATION	2009	2010	2011	2012	2013	2014 (au 30/11)
PRUDENTE	+24%	+10,5%	-8%	+12%	+9,03%	+5,48%
EQUILIBRE	+53%	+16,5%	-11,1%	+12,7%	+11,09%	+2,35%
DYNAMIQUE	+62%	+16,9%	-11,2%	+12,5%	+13,78%	+4,53%

La meilleure performance de l'allocation prudente s'explique en raison de la bonne performance des marchés obligataires en raison de la réduction des spreads de taux, mais ce marché devient de plus en plus cher, une raison de plus pour en sortir...

L'allocation équilibrée aurait dû faire une performance proche de 5% mais en raison du choix d'un fonds qui a sous performé depuis le début de l'année, cela n'a pas été le cas, ce fonds conserve du coup un potentiel de gain plus important pour l'avenir, raison pour laquelle nous le conservons.

Depuis la création de nos allocations (1/1/2009)

ALLOCATION	
PRUDENTE	+ 62%
EQUILIBRE	+ 103%
DYNAMIQUE	+125%

Les performances passées ne présagent pas des performances futures.